

## スタグフレーションと変動相場制

—— 日米通商交渉に関する共同声明

(1978年1月13日)の理論的内容——

宮 田 美 智 也

まえがき 本稿は1978年2月4日の本学会大会で報告した原稿に同3月末段階で加筆補正をしておいたものである。

そのときの報告は直接的にはたしかに、当時としてはホットな日米共同声明文を取挙げ、いわば時論としてなされたのであった。とはいえ、その際該声明文は、'70年代世界経済の構造（スタグフレーションと変動相場制）を日米経済関係を軸として検討するについて、一つの手掛りとされていたものにすぎなかった。その意味で、長らく筐底に収められていた旧稿ではあるけれども、内容的にはこの年末段階においてなお「時論」として通用しうるのであろう。そのような考えから、旧稿をそのままここに発表することにする次第である。なお、投稿に当たり、二点にわたって新たに\*印の注を付記した。

(1978年12月20日)

### I

周知のように、東京外国為替市場の円相場がはじめて1ドル＝270円の大台を割込んだのは、石油ショック当時のことであった（1973年10月31日、266円83銭）が、それ以来3年8ヶ月ぶりの'77年6月29日にその大台は再度破られた（268円60銭）。それは以後急騰傾向を強め、10月6日に250円台、同28日には240円台に突入した。そして230円台の新高値は12月15日に記録され、'78年は237円ちょうどで明けたのである（1月4日）。だがその後軟化し、ほぼ1ヶ月の小康状態が続く（240円台）。そうして2月17日（239円20銭）以降円高・ドル安が再燃し始める。3月6日235円台、同17日230円ちょうど、そしてついに同24日には230円台を突破し、同27日には225円20銭、同29日には220円70銭の史上最高値をつけたのである（以上の円相場はいずれも直物翌日渡しを中心相場）。

そのような円高・ドル安という東京外為市場の動向が基本的には日本の（貿易収支→）経常収支の大幅黒字にたいするアメリカの赤字基調に規定されたものであることは明らかである。すなわち日本の場合、77年中の貿易収支は174億ドル、経常収支では110億ドルの黒字で、総合収支でも77億ドルの黒字であ

った。そして'78年2月についていえば、18億ドルの経常黒字という、前年12月に次ぐ史上第2位の黒字幅を記録しているのである。それにたいしてアメリカは、'77年全体で267億ドルという史上最高の貿易赤字を記録し、しかも、アメリカ商務省によると、そのうち3割の81億ドルは対日赤字なのであった。対日赤字額としてはそれもまた史上最大の記録であったが、そのような日米間の貿易不均衡という基調は'78年にはいっても変化の兆しをみせてはいない。同省の暫定統計は、1月のアメリカの対日貿易赤字は10億ドルを越えたことを示しているからである。<sup>(1)</sup>

以上のような日本の大幅な貿易黒字がその間貿易紛争を惹起しないはずはなかった。たとえば、アメリカはすでに'77年9月中旬の日米間の準閣僚協議（於東京）において、経常赤字への転換・製品輸入拡大を強く要求していたし、同月末のIMF・世銀総会（於ワシントン）においても各国の対日批判・景気対策の遅れにたいする批判が厳しく展開されていたのであった。そして問題の中心を形成する日米間の貿易不均衡問題は、'78年早々（1月9日～13日）に両国代表間で協議されねばならなかったのである。本稿において考察の対象とする日米共同声明とは、その際の交渉が合意に達した結果発表されたものである。<sup>(2)</sup>それは日米間の貿易紛争が一応の決着をみたことの現われといえるが、その内容を理論的に検討し、その生まれる経済的背景、すなわち世界経済の今日的（'70年代）状況について若干の分析を加えてみようというのが本稿の目的である。

(1) 日本経済新聞、1978年2月1日、3月23日。

(2) 同、1978年1月14日、参照。

世界経済の今日的状況とはいってもなくスタグフレーション状況ということにはかならない。結論的にいえば、スタグフレーションとは通常インフレ下の失業の存在、インフレと不況の同時併存状況を概念するものとして使われているが、しかしわれわれは、そのような国内不均衡のみならず、貿易収支（→国際収支）問題の随伴という、国際的不均衡状況の同時的進行として理解しなければならない（→開放体制下の問題）、と考える。そしてその場合、国内、国際両面にわたる不均衡状態は、それが一国内で相互関連的であるだけでなく、国際的にもそうである、という点の認識が重要であることを強調したい。そうでなければ、スタグフレーション状況の現われ方が国によって異なっていること、たとえば、現下の日本では、国内不均衡はインフレよりも不況が深刻であり、国際不均衡は大幅黒字問題として生起しているのにたいし、アメリカで

は、国際不均衡はまさしく赤字問題であり、国内的には不況克服がすめられ、インフレ再燃が懸念されている \* ことを説明できないであろうからである。そのような日米間におけるスタグフレーション状況のちがいの相互関連性に注目し、それを究明することがじつは本稿の課題なのである。

\* 事実、'78年7月17日先進7ヶ国首脳会議（於ボン）の採択した共同宣言（「ボン宣言」）のなかで、アメリカは経済政策の最優先事項としてインフレ抑制を挙げるに至っている。（なお、世界経済再建を謳った「ボン宣言」は、理論的内容としては日米共同声明文と同質のものであったが、'70年代世界経済の状況を以下のように考えるわれわれによれば、それはまた当然のことであった。）

## II

直接的には日米間の貿易不均衡を契機とする'77年秋以来の日米通商交渉は、世界的な不況の深刻化と保護主義的思潮の高揚という世界経済状況をその背景としていた。両国は'78年はじめの協議で合意に達したのであるが、その際そのような状況に対応する方針が表明されることになったのもそれゆえ当然のことといえる。通商に関する日米共同声明の主要内容は次の三点になるであろう。まず、日本は（前年末に閣議決定されていた）'78年度の実質経済成長率目標7%の達成にたいして全力を傾注する意向を表明し、アメリカも実質的なインフレなき経済成長策の遂行を謳っている。第二に、日本が'79年度以降における経常収支の均衡化を目指す方針を明らかにしているのにたいし、アメリカは輸入石油への依存度を低下させ、輸出拡大措置をとることによって、ドル価値回復に努力する約束をしている。（以上のいずれにおいても、アメリカの対応は抽象的な表現でなされている点が特徴的である。これは該問題にたいするアメリカ側の強い態度を反映するものであろう。）そして第三に、開放的な世界貿易体制の維持強化〔多角的貿易交渉東京ラウンド（MTN）の促進および早期終結の全面的支持〕という市場開放策をとる方針が打ち出されている、ということである。

共同声明の主要内容が以上の三点に要約されるとして、その第三点はそれ自体としては戦後 IMF・GATT 体制のもとに一貫して追求されてきたものであり、そこにはことさらここで挙げるべき問題性は存しない。それにたいして、前二点には重要な問題点が内包されているように思われる。とすると、それはどういうことか、その所在を明確にしなければならない。その場合、小宮隆太郎・須田美矢子氏の所説は格好の手掛りとなる。

ここに小宮・須田説とは、'77年10月31日および11月1日付の日本経済新聞紙上に掲載された両氏の論文を指す。それは日本の国際収支黒字と円相場の問題をめぐる諸外国の批判・要求およびそれにたいする政府当局の対応の仕方を問題視して、そこに存する「経済学」的混乱を指摘するとともに、今後採られるべき方策を提示するために発表されたものであった。両氏の主張を要約しよう。前記二点に関連する小宮氏らの論点は次のようになっている。すなわち、現下の経済政策の主要目標としては、①インフレ回避と失業率の低下（国内均衡）と②国際収支の均衡（国際均衡）（さらには③特定品目の輸入急増に伴う措置）があり、①にたいしては財政金融政策（総需要管理政策）を、②にたいしては為替政策（変動相場の適切な管理）を（③にたいしては個別的、一時的対策を）割当てるべきである、というのがマクロ経済政策の基礎理論である。したがって、国内外において経常黒字を解消するために国内需要を拡大すべしとする論調が支配的であるが、それは経済学的立場からみると、①の目的と②の目的を混同しているものといわねばならない。二つの目標はそれぞれ一義的に当該国の政策課題なのである。石油価格上昇問題——それはコスト的にはインフレ的、有効需要的にはデフレ的に作用する——にたいしては、各国は独自の財政金融政策で臨むべきであり、また国際収支の均衡については、経常収支ではなく、国際決済全般の状況を反映する総合収支の均衡が基準とされねばならない、と。

そこで小宮・須田氏においては次のような政策的提言が帰結する。まず国際収支面での目標は、総合収支の均衡ないし若干の黒字、第二に景気刺激対策は国内均衡に照準を合わせるべきで、国際収支対策と考えてはならない。国際収支均衡の主役はいまや円相場の変動である。変動相場制のもとでは国内の経済状況（インフレ・景況）が為替相場に反映し、その変動を通じて国内にはねかえってくるメカニズムが働らくからである。第三に変動相場制の資本収支面での調整整作用（相場上昇→資本輸出増・資本輸入抑制）の活用が計られるべきである。<sup>(3)</sup>

ゆえに、共同声明に盛り込まれた方策は、小宮氏らがまさに批判の対象とされた政策そのものということになる。そこでわれわれも、両氏の考え（新古典派）に従うとそうであるように、経済成長率（総需要管理政策としての財政金融政策）は国内均衡を目的に日本独自の立場で策定されるべき性質のものであり、したがってアメリカからその達成を強く要請されたり、またそれを約束するなど筋違いではないのか、また、国際収支問題は総合収支の均衡化（ないし

は若干の黒字)をこそ基準に考えるべきであり、経常収支の均衡化(さらにはその赤字の甘受)を要求するアメリカの態度は不当ではないのか、という強い疑問を抱く。しかしながらわれわれは、それらの一見ゴリ押しとも思われるアメリカの要請を、さらにそれに合意した日本の態度を、小宮氏らのように「経済学」的混乱の結果として片付けることはしない。そこにみられる日米双方の対応関係は世界経済の現状を反映するものなのではないか、と問題意識するからである。そこでわれわれによると、声明に謳われた政策・方針が生まれてくる経済的背景が解明されねばならないのである。この課題は小宮氏らの考えに固執するかぎり提起されえないであろう。経済の現実氏は氏の理論では対応しえないところまで進展してしまっているように思われる。

(3) 以上のような小宮・須田説にたいしては周知のように、同じ日経紙上で、兼光秀郎('77年11月15日付)、安場保吉(同12月6日付)、および大山道広('78年1月7日付)の各氏から批判が寄せられており、そしてそれらにたいする小宮氏らの反論(同2月6日付)もすでになされている。(また、日経紙、同2月19日、には小宮氏と兼光氏ら三氏との討論が掲載されている。)けれども、本稿では、以上の各氏の所見を直接挙げることはしない。政策それ自体を論議することに主意があるのではなく、その生まれてくる背景を考えることにこそ目的があるからである。なお、つい最近、吉富勝「石油赤字分担論と機関車論——小宮・須田論文の批判的検討——」『エコノミスト』1978年3月28日号、が出た。併わせ参照を乞う。

### III

声明に取容れられたアメリカの二つの要求(とそれにたいする日本の対応)の経済的背景の検討とは、声明のもつ理論的内容の考察でもあるが、それをすすめるためにまず、そのようなアメリカの態度というのは理論的にどのような問題を提起していることになるのか、という点について明確にしておく必要がある。それは以下における問題分析の理論的方向を確定するのに役立つからである。

まず、経済成長(率)にたいするアメリカの要求は('76年11月にはじめて提唱された)いわゆる機関車論の適用にほかならない。それは、スタグフレーションのもとでなお成長余力のある日本は、積極的な景気政策をとり、それに伴う輸入増・輸出減なるメカニズムを介して弱国失業減に貢献すべきである、という考えである。それは失業対策の国際化を主張する考えといえるであろう。それでは、スタグフレーション状況下では失業対策(総需要管理政策)はなぜ国際的視点を要請されることになるのか。これが問題の第一である。

次に、経常収支を重視するアメリカの考えは、(それに関連して同国が輸入

石油の依存度の低下の方針を表明しているところからも明らかなように、) '76年6月以来の貿易収支の赤字基調(石油の大量輸入)を背景とした、石油赤字のその輸入各国による分担論に基づいている。それというのは、産油国の経常黒字(年間400~500億ドル)は石油輸入国によってそれぞれ経常赤字として相応に負担されるべきである、とする主張である。その論拠は、石油赤字の存在する状況のもとでは、その輸入国での経常黒字の発生は①失業を輸出し、②対外債務累積問題を激化させることになる、というところにある。このように、第二の問題点の中心には石油価格上昇問題が存していることがわかる。そしてそれは、後述のように、スタグフレーション発生ひきのひきがねの一つなのであった。そこで該問題は次のようになる。スタグフレーション下では国際収支としてはなぜ総合収支ではなく経常収支、つまりはその本体としての貿易収支が重視されるのか。

以上、われわれの疑問の対象となったアメリカの要求とは、二つながらスタグフレーションを背景として生まれていることが判明した。その際にはそれら二つの要求を別々の独立したものとしてみたのであるが、次に両者をその理論的な関係いかんという視点からみると、それらは同じことを別の言葉で言ったものであることがわかる。すなわち、国際的視野に立つ景気浮揚策の採用と経常収支の均衡化というのは、後者が前者の基準として位置づけられるという関係にある。換言するならば、失業対策の国際化とはその際の需要造出・拡大の規模を経常収支が均衡化する程度に求める、ということであり、(輸出を抑制して)輸入を増加させて経常収支が均衡する程度に国内需要の拡大政策がとられることをいうのであった。日本の場合、'79年度に経常収支が均衡化するように経済運営が今後行なわれるとすると、'78年度の成長率は7%になるであろう、数字の正否はともかく、理論的にはそういうことになる。

そのように考えることができるとすると、結局全問題は次のように集約され提起されることになる。すなわち、総需要管理政策が経常収支(の均衡)と関連づけられ、その許容範囲で積極化することをアメリカから要求され、しかもそれを日本が呑んだということは、いったいどのように理解すべきであるのか、と。その究明は、スタグフレーションは開放体制下の現象であり、しかも変動相場制はスタグフレーション下の為替制度である、という認識なしには行なえないと思われる。そのような論点はすでに川合一郎氏によって提示されており、<sup>(4)</sup>したがって以下では川合説を発展させる形で考察をすすめていくことにする。

(4) 川合「スタグフレーションと財政金融政策——フロートと『ゲームのルール』——」  
『経営研究』第28巻第3号、1977年9月。

#### IV

スタグフレーションとは需要創出政策としてのケインズ政策（財政スペンディング政策）の行き詰まりの現われである、とわれわれは考える。それではなぜそうなのか、そのような状況の生まれるプロセスを明らかにしなければならない。それは同時に変動相場制が成立するに至るメカニズムの解析でもあるはずである。スタグフレーションの進行によって、固定相場制はケインズ政策にとって桎梏となるからである。

ケインズ政策の効果の波及メカニズムを確認することから始めよう。その政策効果は次のように波及する。すなわち、①有効需要造出による滞貨の実現→②その実現の波及過程で生じる物価上昇による実質賃金の切下げ・賃金コストの切下げ→③投資再開、これである。①は価値、正確には剰余価値実現の条件の充足ということであるのにたいし、②は剰余価値生産の条件を創出し、資本蓄積を刺戟するということにはかならない。②の実質賃金の下落なる条件はこの場合、投資再開を刺戟する程度のもでなければその意味をなさないのである。ここにケインズ政策においてその資本蓄積効果を限界づけるアキレス腱が存する。すなわち、ケインズ政策とはそもそも失業の一定程度の存在（→賃金上昇の抑制要因の存在）を前提としているのである（したがってここで、ケインズ政策にたいする完全雇用政策なる呼称のもつイデオロギー性が指摘されねばならない。）

実質賃金の下落なる条件が満たされるには、失業が存在していることが必要である。需要造出政策としてのケインズ政策の限界は、それが継続的に推進された結果、その前提条件が崩れていく過程で現実化する。すなわち、ケインズ政策は滞貨実現の条件を満たすためのものから積極的に成長政策としての課題を負託され、しかも持続的に発動されるようになっていく。そうすると、生産の拡大が続き、労働力にたいする需要も増大せざるをえない。そうした労働力にたいする需要増は、それがある水準を越えることになると、労働力商品の特殊性を発現させることになる。それというのは、労働力は資本の生産物ではないということであり、需要の増大にたいして弾力的に供給を殖すことができないという性質を指す。成長政策の追求は、労働力供給が需要にたいして遅れる結果、失業が一定程度以下に減るという事態を招くのである。こうしてケイン

ズ政策が効果を発揮するための前提条件が崩壊し始めるわけであるが、それは換言すると、労働力商品の価格たる賃金が他の普通の商品の価格以上に上昇しやすくなる事態の発生にほかならない。

賃金上昇テンポが通常の商品価格の上昇テンポよりも早くなるということは、また、賃上げ分を製品価格に転嫁することが困難になるということにほかならない。そしてその困難性は、国際競争力＝貿易との関係からはじめて現実化する。賃上げ分の価格転嫁は価格の対外競争力の切下げ・弱化にほかならず、輸出を困難にし、貿易収支を悪化させる働らきをするからである。もちろんこの場合、固定相場制を想定しているのであるが、つまり、そのような制度のもとでは、貿易収支＝対外競争力の面で、ケインズ政策は一定程度を越えては遂行しえなくなるのである。そのような局面に到達した国では、インフレ下で蓄積が停滞し、失業者が排出されざるをえないであろう。スタグフレーションの発生である。

スタグフレーション発生のプロセスは以上の通りである。それを明らかにするには、開放体制という条件が必要なのであった。スタグフレーションの深刻化に従って、次第にそれと固定相場制（IMF 体制）との対抗関係が形成され明確になっていくのである。つまり、それに対処するケインズ政策の遂行が固定相場制を桎梏とするに至るメカニズムが解明されたわけであるが、しかしそれだけではもちろん固定相場制崩壊の現実化を説いたことにはならない。なぜならば、抽象一般的には、そのような制度のもとでもスタグフレーションに陥って貿易収支が悪化した国は、為替相場を切下げるという方途が考えられるからである。その意味で、以上の展開は固定相場制の動揺までを一般的に説いたものにすぎないということになる。制度としてのその崩壊の現実化を説明するには、以上に述べたことのほかに基軸通貨国という要因を導入しなければならない。つまり、そのような国であるアメリカがスタグフレーション状況に陥る、という条件である。アメリカにおいて、スタグフレーション状況が貿易収支悪化を伴うことによってケインズ政策を行ないうる余地がなくなったとき、固定相場制は崩壊していくのである。そして現実には、それは二つの段階を経て進行した。まず、'71年8月のニクソンによる金・ドル交換停止。これはスタグフレーション状況に陥ったアメリカが、固定相場制のもとで国際収支問題から解放されるためにとった措置ということができる。しかしそれに伴って積極的な貿易収支改善策が推進されたのではなかったから、次に、'73年2月ドル切下げに追い込まれたのである。それを契機に先進諸国は変動相場制に移行する。'73



年春以降世界経済（先進諸国）は「総フロート」の状態になるのである。

以上の考察は、固定相場制下でケインズ政策が積極化することによって、貿易収支の天井が構造的に低くなる条件が国内的に造成されるメカニズムの解明、ともいえるであろう。それによってわれわれは、インフレ進行率の高い国ほど貿易収支の壁に早く突き当たる、ということを知ることができた。だがそのようにいう場合、生産性視点が欠落しているわけではない。いうまでもなく、生産性上昇はその程度いかんによっては、貿易収支の天井をより高くするのであって、インフレの進行による価格競争力の弱화에たいして減殺作用する。うへの展開の中でインフレによる国際競争力の低下といわれたのは、質的にはすでに、生産性上昇による価格競争力の強化という、その低下を喰い止める要因の作用・存在を考えてのことであつた。そのような意味で生産性視点はそこに内包されているのであるが、それではなぜインフレに力点を置いて当面する貿易問題を検討するのかといえ、それがスタグフレーションというインフレ政策としてのケインズ政策の行き詰まりとして提起されている、と考えるからである。そこには、インフレが一つの極限に達していなかった'60年代段階の貿易問題との根本的差異がある。したがって生産性（のいかに問題を還元する）視点では問題の今日的特殊性を看落すことになるのではないか、と思われるからである。実際、インフレを軸に問題が提起されていることは、次の論点である石油価格問題の性質をみれば一層明らかとなるであろう。

貿易収支の天井が構造的に低下する条件を対内的にみたのに続いて、その対外的側面に目を転じよう。それによって、スタグフレーション発生のひきがねがもう一つ存在していることがわかる。それというのは、アメリカのインフレ政策が国際的に波及（インフレの輸出）する過程で生じた石油（をはじめとする一次産品）価格上昇問題である。'73年10月の石油価格引上げが単に政治的な駆け引きによるものではなく、工業製品価格上昇にたいするキャッチ・アップにすぎない——もっとも、それまでに上昇していたはずのものが不当に押えられていた、という意味ではそれ自体政治的側面をもっているともいえよう——こと、アメリカのインフレ政策の結果であることはもはや多言を要しない。そのような石油価格問題は、その輸入国である先進工業国にとって、貿易収支の天井という観点上二重の問題性を提起するのである。まず、石油輸入国にとってはその価格引上げそれ自体貿易収支を悪化させる要因として作用する、という問題性をそれはもっている。そしてもっと根本的な問題性は次の点にある。すなわち、輸入石油を原料・エネルギーとして生産された最終製品の対外競争力

の問題、つまり石油輸入国はその価格上昇分を輸出品である最終製品に転嫁しうるか否か、という問題である。それが不可能な場合（→価格競争力の低下）、輸出は鈍化せざるをえない、という形で表出する問題性にほかならない。石油価格上昇が製品価格上昇よりも早く、つまり生産性の上昇によって原料・エネルギーの価格上昇を吸収しえない場合、そのような石油輸入国ではその程度に応じて、石油問題は貿易収支を悪化させる要因に転化するのである。石油赤字の分担論が生まれるのは、それら二重の問題性が現実化したとき、しかも、ここでもまたまえの場合と同様に、アメリカにおいて現実化したときなのである。石油輸出国の黒字分は輸入国によって相応に負担されねばならない、と主張され、そしてその分担を決めるのに後述のような変動相場制のメカニズムが期待されることになるのである。

以上のようにスタグフレーション発生の契機としては、賃金コスト問題と石油価格問題に注目しなければならないのである。そしてその場合、前者は固定相場制下でそのひきがねとなり、それにたいして後者が問題化したのは変動相場制下、といううちがいがあがるが、それは後者が政治的に低く抑えられていたことによる時期的なズレにすぎず、ケインズ政策を行き詰まらせた要因として両者は、質的には同じものと考えてよい。というのは、石油はたしかに労働力とは異なって資本によって生産される商品ではあるが、工業製品と同じような意味では需要に応じて供給を弾力的に増加しえないという性質において労働力商品と共通するからである。そのような性質のものとして両者は、需要創出策としてのケインズ政策にたいする問題の提起者として立ち現われる、つまり、そのような政策が長い間にわたって遂行されるうちに、拡大需要に応じて弾力的にそれらの供給が増加しないことから、'70年代にはいってともに貿易収支の天井を低める要因に転化したのである。そして、その天井そのものを除去し、ケインズ政策運用の範囲を広げようとするものとして変動相場制があるのであった。そこに論点をすすめることにしよう。

## V

アメリカのスタグフレーションが変動相場制を生みだした根本であった。それはスタグフレーションにたいしてケインズ政策を自由に行なう際に、その限界を画することになる貿易収支の悪化という状態を、為替相場の自由変動制を通じて改善するという課題を付与されて登場したのである。換言すると、変動相場制とは貿易収支調整効果を果すことを期待され、それによってケインズ政

策を行ないうる余地を拡大保障するものとして生まれたのである。それはまさにスタグフレーション下の為替制度なのである。

そこで変動相場制の課題・貿易収支調整効果についてまず考察しよう。われわれはそのような効果は現実的にはもちろん、理論的にも100%のものとして想定することはできない、と考える。なぜか、まず理論上の問題としてみよう。その場合、その効果を100%前提する理論というのは、その背景として産業資本段階を想定していることになるであろう。というのは、それは、貿易収支の不均衡→為替相場の自由変動→資本の移動→貿易収支の均衡というメカニズムの成立を主張するものであり、そしてもしそうだとすると、資本移動の自由は産業資本段階でしか想定しえないことだからである。だが、そのような理論的想定は可能だろうか、否である。それは誤った理論的認識といわねばならない。けだし、産業資本段階、つまり金本位制のもとでの為替制度としては固定相場制以外は考えられないからである。(そしてまた、現実にもそうであった。)それにたいし、変動相場制は管理通貨制に必然的な為替制度なのである。(その意味でいえば、戦後から'70年代はじめに至る固定相場制はそもそもいわば無理な体制なのであった。)変動相場制の貿易収支調整のメカニズムを問題とする際にはしたがって、管理通貨制段階の現実、つまり独占、そのみならず国家独占の成立といわれる資本主義の発展段階を前提としたうえでなされねばならないのである。それは要するに資本移動には限界があるということであり、もっとも抽象的に換言すると、為替相場の変動にたいする資本の需要・供給の弾力的適応性の欠如ということになる。そこで、以上のように考えるわれわれによれば、変動相場制の貿易収支調整効果については、そのような効果はもちろん働くが、それを100%前提することはできない、つまり、変動相場制については、そのもとでは相場の自由変動によって貿易収支が均衡化しようとするメカニズムが働く、というところまでしか説けない。それを、均衡化するメカニズムが働らく、というのは誤りであろう。このように、変動相場制の貿易収支調整効果には理論的にいってもそもそも限界があるのである。そしてそのことが、現実問題としては日本の貿易収支(→経常収支)大幅黒字の定着とアメリカの赤字基調として現われているのである。\*

変動相場制は貿易収支赤字の改善をいわば制度的に保障するものとして成立したのであった。だが、前述のように、そのそうした改善効果にはそもそも限界があるのであった。とすると、そのような限界はなんらかの措置で克服されねばならない。それをそのものとして放置するならば当然、アメリカとして

はケインズ政策を行ないうる余地が狭くなるからである。そしてその補強措置こそ、黒字国における、従来国内均衡を目的としてきた需要管理政策の国際的視点からの運用という政策態度にはかならない。ケインズ政策はこうして国内均衡のみならず国際均衡をも目的とするものとして運用されることが要請されるに至るのである。

\* そして基礎的諸条件の改善が効果的に進捗しないままに、'78年10月中旬以来上げ足を早めた円相場は、10月31日（東京で）175円50銭をつけるに至った。それにたいしてアメリカ政府は、11月1日に（金融引締め強化とともに）為替市場への介入によるドル防衛に乗出すことを決定し、発表したのであったが、それがいわば対症療法にすぎず、当面の事態の糊塗策であることは明白である。

## VI

以上の所論を要約しておこう。'78年初頭の通商に関する日米共同声明には、日本の総需要管理政策が経常収支（均衡）と関連づけられ、しかもその均衡化の範囲内で積極化することが謳われていたのであった。そしてその理論的内容は、スタグフレーションは変動相場制を生み出したが、その貿易収支均衡化効果には限界があり、そのために需要造出政策がそれを補強するものとして位置づけられるように変ってきた、ということに求められたのである。それは国内均衡と国際均衡がいわば一つの政策の同時的目標とされねばならなくなった、ということであり、そこには資本主義の今日的変質が読みとれるように思われる。この'70年代は19世紀第4・4半期および1930年代と同じような意味で不況期にさしかかっているのではないか、と考えざるをえない。経常黒字を大幅にすることは失業を輸出することであるから、そのような経済運営はまずい、という政策批判（政策の手詰りの証明）は、'70年代における資本主義の変質をいわば無概念的に表白したものといえるのではないだろうか。

（1978年3月31日）